

学校编码: 10384  
学号: 15320111152044

分类号\_\_密级\_\_  
UDC\_\_

厦 门 大 学

硕 士 学 位 论 文

企业非财务信息披露与资本成本关系研究  
——基于我国上市公司数据

A Study on the Relationship of Non-financial Information  
Disclosure and the Cost of Capital  
——Based on the Data of Chinese Listed Companies

铨 率

指导教师姓名: 郑若娟 副教授

专 业 名 称: 西方经济学

论文提交日期: 2014 年 3 月

论文答辩时间:

学位授予日期:

答辩委员会主席: \_\_\_\_\_

评 阅 人: \_\_\_\_\_

2014 年 3 月



# 厦门大学学位论文原创性声明

本人呈交的学位论文是本人在导师指导下,独立完成的研究成果。本人在论文写作中参考其他个人或集体已经发表的研究成果,均在文中以适当方式明确标明,并符合法律规范和《厦门大学研究生学术活动规范(试行)》。

另外,该学位论文为( )课题(组)的研究成果,获得( )课题(组)经费或实验室的资助,在( )实验室完成。(请在以上括号内填写课题或课题组负责人或实验室名称,未有此项声明内容的,可以不作特别声明。)

声明人(签名):

年 月 日

## 厦门大学学位论文著作权使用声明

本人同意厦门大学根据《中华人民共和国学位条例暂行实施办法》等规定保留和使用此学位论文，并向主管部门或其指定机构送交学位论文（包括纸质版和电子版），允许学位论文进入厦门大学图书馆及其数据库被查阅、借阅。本人同意厦门大学将学位论文加入全国博士、硕士学位论文共建单位数据库进行检索，将学位论文的标题和摘要汇编出版，采用影印、缩印或者其它方式合理复制学位论文。

本学位论文属于：

（        ） 1.经厦门大学保密委员会审查核定的保密学位论文，  
于        年        月        日解密，解密后适用上述授权。

（        ） 2.不保密，适用上述授权。

（请在以上相应括号内打“√”或填上相应内容。保密学位论文应是已经厦门大学保密委员会审定过的学位论文，未经厦门大学保密委员会审定的学位论文均为公开学位论文。此声明栏不填写的，默认为公开学位论文，均适用上述授权。）

声明人（签名）：

年        月        日

## 摘要

非财务信息是指包括公司治理、内部控制、经营业绩的讨论与分析、企业未来发展战略、下一年经营计划以及企业承担的社会责任等方面的信息，它不仅反映了公司的内部运作状况，而且是对公司未来发展能力的预期，是资本市场信息使用者全面了解企业现在及未来的“窗口”，对于企业价值评估有着至关重要的作用。

本文主要关注非财务信息披露对企业价值影响的资本成本效应渠道。通过对两者关系的理论和实证研究，本文得出以下结论：第一，非财务信息披露质量与资本成本存在负相关关系；第二，非财务信息披露增加了财务信息披露对资本成本的解释力度；第三，非财务信息披露需要考虑行业因素的影响，不同行业的企业需要披露的非财务信息类型不同；第四，非财务信息披露行为与公司特征紧密相关。

本文的贡献与创新主要体现在以下几点：

第一，与以往研究中大多缺乏对两者关系内在传导机制研究的做法不同，本文将非财务信息披露与资本成本关系相关理论进行有效整合，较为清晰完整地厘清非财务信息披露与资本成本关系的传导机制和作用渠道。

第二，与以往研究中大多缺乏数理模型论证的做法不同，本文引入非财务信息披露与资本成本关系的数理模型，通过模型推导证明非财务信息披露与资本成本负相关的结论。

第三，与以往研究中普遍选取盈利性变量作为控制变量的做法不同，本文选择更符合风险和成本控制变量作为控制变量（如股权结构、资产有形性等），增强模型的解释力度和拟合优度。

第四，本文验证了非财务信息披露与资本成本关系在我国资本市场的适用性。基于我国上市公司数据进行的实证研究不仅证明非财务信息披露与资本成本存在负相关关系，而且证明两者关系的相关程度受行业因素和公司特征的影响而显著不同。这为规范我国资本市场的非财务信息披露提供一定参考依据。

**关键词：**非财务信息披露；资本成本；作用机制

## **Abstract**

Non-financial information is information including corporate governance, internal control, management discussion and analysis, the company's future development strategy, business plans for next year, corporate commitment to environmental information and other information such as social responsibility and so on. It not only reflects the company's internal operations situation, but also reflects the company's future development ability. Non-financial information makes the capital market business information users fully understand the status and the future of the company. To say it in another way, it is the "window" for investors to see the real company.

This article focuses on the capital cost effect channel, one of the channels through which non-financial information disclosure can affect the enterprise value. By doing theoretical and empirical research on the relationship between the non-financial information and the cost of capital, we reach the following conclusions: First, there is a negative correlation between non-financial information disclosure and the cost of capital; Second, the non-financial disclosure makes financial disclosure information more persuasive in explaining their impact on the cost of capital; Third, the disclosure of non-financial information needs to consider the impact of the industry factors, different industries needs different types of non-financial information; Fourth, there is an obvious feature about companies that happen to have the same level of non-financial information disclosure, which suggests that corporate characteristics have a significant impact on the strategy of companies' disclosure of non-financial information.

Contributions and innovations of this paper is mainly reflected in the following points:

First, this article effectively integrates theories about non-financial information disclosure and the channels through which non-financial information affect the cost of

capital. We clearly show the complete channel transmission mechanism and the role of non-financial information disclosure in a company.

Second, this article establishes a mathematical model about non-financial information disclosure and capital cost and proves the conclusion that non-financial disclosure and the cost of capital are negatively correlated.

Third, previous studies generally selected profitable variables as control variables, but we choose variables such as ownership structure, tangible assets, etc., because we believe that cost of the capital is a variable capturing the risk and the cost of the company. This way we enhance the explanatory power of the model and its fitting degree.

Fourth, the paper verifies the applicability of the relations between non-financial information disclosure and cost of capital in China's capital market. Empirical studies on Chinese listed companies' data not only prove the existence of a negative correlation between non-financial information disclosure and the cost of capital, but also prove that industry factors and firm characteristics will significant influence the degree of the relationship between non-financial information disclosure and the cost of capital. This conclusion will provides useful advice for reference for the establishment of non-financial information disclosure guidelines in China's capital market.

**Keywords:** Non-financial information disclosure; The cost of capital; Transmission mechanism

# 目录

摘要.....	III
Abstract.....	IV
1 绪论.....	IX
1.1 研究背景与意义 .....	1
1.1.1 研究背景.....	1
1.1.2 研究意义.....	2
1.2 研究思路与方法 .....	2
1.2.1 研究思路.....	2
1.2.2 研究方法.....	3
1.3 研究内容与创新 .....	4
1.3.1 研究内容.....	4
1.3.2 可能的创新点.....	4
2 文献综述 .....	6
2.1 企业非财务信息披露研究概述 .....	6
2.1.1 国外相关研究.....	6
2.1.2 国内相关研究.....	7
2.2 企业非财务信息披露的效应 .....	8
2.2.1 国外相关研究.....	8
2.2.2 国内相关研究.....	10
2.3 企业非财务信息披露与资本成本关系的研究 .....	12
2.3.1 信息披露对资本成本影响的研究.....	12
2.3.2 非财务信息披露对资本成本影响的研究.....	12
2.4 本章小结 .....	14
3 非财务信息披露对资本成本影响的作用机制 .....	15
3.1 理论基础 .....	15
3.1.1 信息不对称理论.....	15
3.1.2 有效市场理论.....	15
3.1.3 信号传递理论.....	17
3.1.4 代理理论.....	18
3.2 非财务信息披露对资本成本影响的作用机制 .....	19
3.2.1 非财务信息披露的特征.....	19
3.2.2 非财务信息披露对资本成本影响的作用机制.....	21
3.3 非财务信息披露对资本成本影响的作用机制——数理模型推导 .....	23
3.4 本章小结 .....	23
4 实证研究设计 .....	27
4.1 研究假设 .....	27
4.2 研究变量的选择 .....	28
4.2.1 解释变量：非财务信息披露质量.....	28



4.2.2 被解释变量：权益资本成本.....	30
4.2.3 控制变量.....	31
<b>4.3 样本的选取与数据来源 .....</b>	<b>32</b>
4.3.1 样本选取.....	32
4.3.2 数据来源.....	33
<b>4.4 模型建立 .....</b>	<b>33</b>
<b>4.5 本章小结 .....</b>	<b>34</b>
<b>5 实证结论与分析 .....</b>	<b>35</b>
<b>5.1 描述性分析 .....</b>	<b>35</b>
5.1.1 非财务信息披露质量描述性分析.....	35
5.1.2 其他变量描述性分析.....	39
5.1.3 相关性分析.....	39
<b>5.2 实证分析 .....</b>	<b>40</b>
5.2.1 非财务信息与财务信息.....	40
5.2.2 不同行业之间的特殊性.....	42
5.2.3 同类别企业的共同特征.....	44
<b>5.3 本章小结 .....</b>	<b>46</b>
<b>6 研究结论、局限及未来研究方向 .....</b>	<b>48</b>
6.1 研究结论 .....	48
6.2 研究局限 .....	49
6.3 未来研究方向 .....	49
<b>参考文献 .....</b>	<b>50</b>
<b>致谢.....</b>	<b>55</b>

# Table of Contents

<b>Abstract in Chinese.....</b>	<b>III</b>
<b>Abstract in English .....</b>	<b>IV</b>
<b>1 Introduction.....</b>	<b>IX</b>
<b>1.1 Research background and significance.....</b>	<b>1</b>
1.1.1 Research background .....	1
1.1.2 Research significance.....	2
<b>1.2 Research ideas and methodology .....</b>	<b>2</b>
1.2.1 Research ideas.....	2
1.2.2 Research methodology .....	3
<b>1.3 Framework and innovation.....</b>	<b>4</b>
1.3.1 Framework .....	4
1.3.2 Innovation .....	4
<b>2 Literature review.....</b>	<b>6</b>
<b>2.1 Overview on Disclosure of non-financial information.....</b>	<b>6</b>
2.1.1 Foreign research .....	6
2.1.2 Domestic research .....	7
<b>2.2 Review on the effects of non-financial information disclosure .....</b>	<b>8</b>
2.2.1 Foreign research.....	8
2.2.2 Domestic research .....	10
<b>2.3 Review on the relationship between non-financial information disclosure         and the cost of capital .....</b>	<b>12</b>
2.3.1 Information disclosure and the cost of capital .....	12
2.3.2 Non-financial information disclosure and the cost of capital .....	12
<b>2.4 Summary.....</b>	<b>14</b>
<b>3 Mechanism of the impact of non-financial information disclosure and the cost of capital .....</b>	<b>15</b>
<b>3.1 Theoretical basis.....</b>	<b>15</b>
3.1.1 Asymmetric information theory .....	15
3.1.2 Efficient market theory .....	15
3.1.3 Signaling theory .....	17
3.1.4 Agency theory .....	18
<b>3.2 Mechanism of non-financial information disclosure and cost of capital .</b>	<b>19</b>
3.2.1 Characteristics of non-financial information disclosure .....	19
3.2.2 Mechanism of non-financial information disclosure and cost of capital .....	21
<b>3.3 Mechanism of the impact of non-financial information disclosure on the         cost of capital——A mathematical model .....</b>	<b>23</b>
<b>3.4 Summary.....</b>	<b>23</b>

<b>4 Empirical study design .....</b>	<b>27</b>
<b>4.1 Hypothesis.....</b>	<b>27</b>
<b>4.2 Selection of variables .....</b>	<b>28</b>
4.2.1 Explanatory variables: the quality of non-financial information disclosure .....	28
4.2.2 Explained variables: cost of equity capital .....	30
4.2.3 Controlled variables .....	31
<b>4.3 Sample selection and data sources.....</b>	<b>32</b>
4.3.1 Sample selection .....	32
4.3.2 Data sources .....	33
<b>4.4 Models .....</b>	<b>33</b>
<b>4.5 Summary.....</b>	<b>34</b>
<b>5 Empirical results and analysis .....</b>	<b>35</b>
<b>5.1 Descriptive analysis.....</b>	<b>35</b>
5.1.1 Descriptive analysis of the quality of non-financial information disclosure .....	35
5.1.2 Descriptive analysis of other variables .....	39
5.1.3 Correlation analysis .....	39
<b>5.2 Empirical analysis.....</b>	<b>40</b>
5.2.1 Non-financial information and financial information.....	40
5.2.2 Specificity between different sectors .....	42
5.2.3 Common characteristics in categories of companies .....	44
<b>5.3 Summary.....</b>	<b>46</b>
<b>6 Conclusions,limitations and future research directions.....</b>	<b>48</b>
<b>6.1 Conclusions.....</b>	<b>48</b>
<b>6.2 Limitations.....</b>	<b>49</b>
<b>6.3 Future research directions.....</b>	<b>49</b>
<b>References .....</b>	<b>50</b>
<b>Acknowledgements .....</b>	<b>55</b>



# 1 绪论

## 1.1 研究背景与意义

### 1.1.1 研究背景

充分、真实和及时的信息是资本市场有效运行的基础。在资本市场上，上市公司披露的信息为投资者的有效投资决策提供重要基础，因此为维护投资者及其他利益相关者的权益，优化市场资源配置效率，上市公司应当充分披露高质量的信息已经成为人们的共识。而信息分为财务信息和非财务信息，财务信息主要是指能体现在财务报表或相关批注中的可计量信息，财务信息是财务报告的核心，一直以来成为投资者衡量企业业绩表现的重要依据。但由于受到会计确认、计量等因素制约，财务信息主要面向过去，是对企业历史经营情况的反映，信息的相关性和及时性较差，很多重要信息无法通过传统的财务报表予以披露，再加上环境的不确定性，它们是否能全面、正确地反映企业的真实情况越来越受到人们的置疑。而非财务信息一般包括公司治理、内部控制、经营业绩的讨论与分析、企业未来发展战略、下一年经营计划以及企业承担的社会责任等信息。从内容来看，非财务信息覆盖范围广、提供信息全面，是深入揭示企业内部运作状况的“窗口”。它不仅是对财务信息的补充，更重要的是对公司未来发展能力的预期，将有助于投资者更全面地了解企业的现状以及未来，对企业价值做出更合理地评估。在这种情况下非财务信息的重要性日益凸显。

近年来，国内外理论界和实务界都越来越重视非财务信息的作用，增加非财务信息披露以增强财务报告的有用性已经得到了广泛认同。据美国注册会计师协会（AICPA）下设的 Jenkins 特别委员会 1994 年对信息用户的一项调查表明，“用户最为公认的一点是非财务信息和前瞻性信息对评价机会和风险特别重要”，也就是说，非财务信息对于个人或机构正确地评价企业提供了有价值的重要信息。从不断修订的《公开发行证券的公司信息披露内容与格式准则第 2 号——年度报告的内容与格式》总体趋势分析，中国证监会对上市公司非财务信息披露的重视程度也不断加强，比如根据 2007 年修订版，证监会首次要求所有公司在管理层讨论和分析中都应更加详细地披露有关公司未来发展方面的非财务信息。2011

年，证监会明确指出，鼓励上市公司披露对投资者决策有重大影响的报告期主要产品的生产量、销售量、库存量和市场占有率等非财务信息。

### 1.1.2 研究意义

上市公司非财务信息披露与资本成本关系研究具有以下两点意义：首先，从理论上，全面梳理非财务信息内涵、主要内容。影响和理论基础等，探索非财务信息披露对资本成本影响的作用机理，有利于推动非财务信息披露和公司治理等理论的研究丰富和发展；其次，从实践上，通过对上市公司非财务信息披露问题进行研究，一方面可加深对为上市公司非财务信息披露行为的理解提供科学指导，另一方面可以为进一步规范上市公司非财务信息披露行为提供一定依据，对上市公司的经济行为进行监督，从而促进以更好的发挥资本市场的良性发展资源配置的作用。

## 1.2 研究思路与方法

### 1.2.1 研究思路

本研究拟通过梳理非财务信息披露相关理论，构建非财务信息披露与资本成本关系理论模型，结合实证研究，分析非财务信息披露对企业资本成本影响。首先，全面梳理国内外非财务信息披露与资本成本关系的研究现状，分析目前非财务信息披露研究所面临的分歧及存在的问题。其次，梳理非财务信息披露的理论基础，并以信息不对称理论、有效市场理论、信号传递理论和委托代理理论为基础建立企业非财务信息披露对资本成本影响的作用机制。在此基础上，建立数理模型，推导非财务信息披露与企业资本成本关系。最后，通过对非财务信息披露与企业资本成本的实证分析，采用描述性分析、回归分析和聚类分析的方法，从非财务信息披露影响资本成本和资本成本影响非财务信息披露两个角度研究企业非财务信息披露与资本成本的关系。具体见图 1.1。

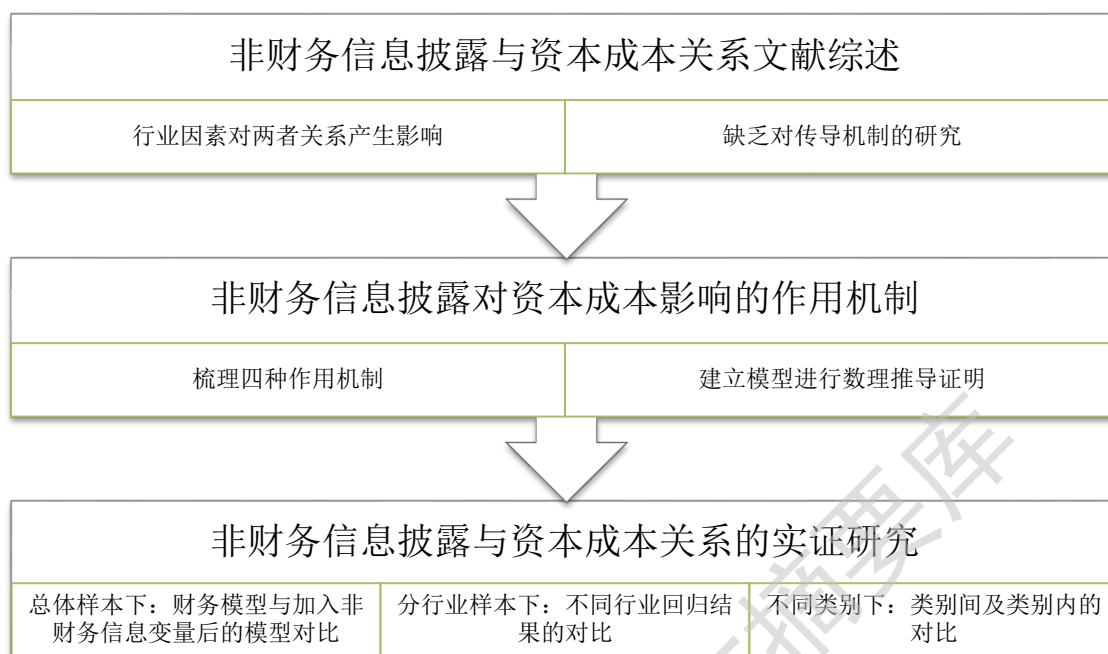


图 1.1 研究思路

### 1.2.2 研究方法

本研究拟采用理论与实证研究相结合的方法。具体而言，本研究主要采用了以下几种研究方法：

1.规范研究法。首先，查阅有关非财务信息研究的最新研究成果，尤其是有关非财务信息披露与资本成本关系研究的各角度研究成果，并按照本研究的逻辑进行整理和归类。采用规范分析的方法，分析目前非财务信息披露研究所面临的分歧及存在的问题。其次，通过数理建模，推导分析非财务信息披露对资本成本的影响。

2.实证研究法。本研究利用我国上市公司数据进行研究，综合运用 SPSS、EViews、R 语言和 Matlab 等软件进行描述性分析、相关性分析、多元回归分析和聚类分析，从非财务信息披露对资本成本的影响和资本成本对非财务信息披露的影响两个角度研究两者关系。

## 1.3 研究内容与创新

### 1.3.1 研究内容

本文主要由六部分组成。第一部分为绪论，主要介绍研究背景、研究意义、研究思路、研究方法、研究内容和创新点；第二部分对目前国内外相关研究进行回顾，并针对现有研究中的理论分歧及存在问题进行梳理和归纳；第三部分为非财务信息披露与资本成本研究的理论基础，主要通过梳理非财务信息披露相关理论中有关信息披露影响及信息传导机制的理论，分析非财务信息披露对资本成本影响的作用机制，并构建理论模型推导非财务信息披露与资本成本关系；第四部分为实证研究设计，主要包括研究假设、变量选择、样本与数据来源、模型建立四个方面。第五部分基于 2012 年中国上市公司 1890 个样本，从总样本、分行业样本和聚类分析三个角度对非财务信息披露对资本成本关系进行实证分析并得出结论。第六部分概括本文的总体结论，指出本研究的局限性及未来的研究方向。

### 1.3.2 本文的创新点

本研究的创新点在于以下四个方面：

第一，本研究通过对非财务信息的内涵、主要内容、衡量指标、披露方式、作用及影响因素等方面进行较为全面的梳理和研究，厘清现有研究的理论分歧和存在的主要问题。通过有效整合非财务信息披露与资本成本关系的相关理论，较为清楚完整地展现非财务信息披露与资本成本关系的传导机制和作用渠道。

第二，本研究在借鉴国内有关信息披露与资本成本关系研究的相关理论成果的基础上，将目前学术界普遍认同的非财务信息披露的主要形式（即自愿性非财务信息披露）内生化的，建立非财务信息披露与资本成本关系模型，并通过模型推导证明非财务信息披露与资本成本负相关的结论。

第三，与以往研究中普遍选取盈利性变量作为控制变量的做法不同，本文选择更符合风险和成本控制变量作为控制变量（如股权结构、资产有形性等），增强了模型的解释力度和拟合优度。

第四，本文验证了非财务信息披露与资本成本关系在我国资本市场的适用性。基于我国上市公司数据进行的实证研究不仅证明非财务信息披露与资本成本存



Degree papers are in the "[Xiamen University Electronic Theses and Dissertations Database](#)". Full texts are available in the following ways:

1. If your library is a CALIS member libraries, please log on <http://etd.calis.edu.cn/> and submit requests online, or consult the interlibrary loan department in your library.
2. For users of non-CALIS member libraries, please mail to [etd@xmu.edu.cn](mailto:etd@xmu.edu.cn) for delivery details.

厦门大学博硕士论文摘要库